

中国企業による日本企業買収の事例研究

佐藤 哲也 ・ 福島 和伸

【要旨】

中国企業によるクロスボーダーM&Aは2006年の走出去の成立から急増しており、日本企業に対するM&Aも活発化している。本稿では、中国企業が日本企業と経営文化の側面から見て親和性が高い、という仮説を元に、中国企業が日本と欧米の企業を買収した事例における買収前2年と買収後2年のROEの平均値の比較を行った。もしも、中国企業と日本企業の親和性が高ければ、欧米の企業に比較して買収後にスムーズな経営の引き継ぎが行われるはずであり、それは経営の効率化を図る指標であるROEに現れるはずであると考えた。また、これが、中国企業が日本企業買収の動機につながっているとの予測もできる。しかし、本稿で取り上げたレナウンとピレリの買収前後のROEの増減からは、この仮説の裏付けを取ることはできなかった。

本稿では、さらに日本企業買収の事例を元に、その動機を明らかにした。特に①経営資源確保型、②技術獲得型M&A、③ブランド力向上型M&Aの3つに分類し、事例研究を行った。その結果として日本企業への投資の動機として日本市場における「顧客ボリュームの高さ」と、ブランド力及び技術力の高さが動機の根本的な要因となっている、ということが示唆された。とりわけ日本企業のブランド力の獲得が要因を構成する要素の1つであると理解できる。また、他国の企業にとっては日本企業の独特な文化などのビジネスコストの高さが対日直接投資へのハードルを上げている理由の1つとなっていたが、これまで日本企業の生産拠点としての役割を果たしてきた中国企業にとってこの点が他国に比較して高くない、ということも中国企業による対日M&Aを増加させている1つの要因になっていることも示唆された。

キーワード：クロスボーダー、M&A、中国企業、対日直接投資、ブランド力、経営文化

はじめに

本研究では、近年、急速にその件数を増やしている中国企業による日本企業買収の事例を元に、その動機を明らかにすることを目的とする。1980年代まで世界第2位の経済大国として、国際経済の舞台でプレゼンスを発揮していた日本も1990年代のバブル崩壊、2000年代

にまで及んだ「失われた 20 年」を経験して、国際社会の中で存在感を失いつつある。

これに合わせて日本企業のグローバル経済におけるプレゼンスの低下も見られている。例えば、1989 年に世界の時価総額ランキング上位 50 社を見てみるとそのうち、32 社が日本企業であった¹。一方で、2018 年の時価総額ランキングでは 50 社のうち、ランキングに入っているのは 35 位のトヨタ自動車のみとなっている²。こうした現状の中で、実際に経営を行っていく中でも日本企業の発言権は低下の一途をたどり、これまでグローバル経済の中で抜群のブランド力を誇っていた「メイド・イン・ジャパン」という文言が、有力ではないフレーズとなってきている。つまり、現在、日本企業はグローバル経済において、相対的にはそのプレゼンスを低下させていると言わざるを得ない。

こうした状況にある日本企業であるが、中国企業からの買収の事例はむしろ増加傾向にある。2006 年に中国政府が「走出去」の実施をしてから中国企業による海外直接投資の事例は著しく増加しているが、対日直接投資についてもこの例に漏れていない。

ただし、この現象は本来の M&A の定石から言えば、矛盾が見られる現象であると言える。海外直接投資の伝統的な理論では企業は何らかの立地特殊的優位を求め、海外に直接投資するものの、一般的には進出国において不利な立場にあるため、進出にあたっては現地企業に対して企業特殊的優位を保持している、というものである。しかし、買収によって、中国市場へと進出する日本企業の技術やノウハウが、そのまま中国の市場で通用するとは必ずしも考えられていない例³も見受けられる。本稿では、この伝統的な海外直接投資の理論と中国企業による対日 M&A の現実のギャップが生じている理由として、中国企業が日本企業と経営文化の側面から見て親和性が高いために経営の引き継ぎや、その後の経営のし易さが理由となっているのではないかと、この仮説を立てた。すなわち、同じ東アジアという地域に属し、地理的あるいは文化的な側面において欧米の各国と比較して中国と日本との古くからの交流が、結果として買収後の経営効率を高める結果を生んでおり、これが中国企業による日本企業の買収動機を生み出しているのではないかと、いう訳である。

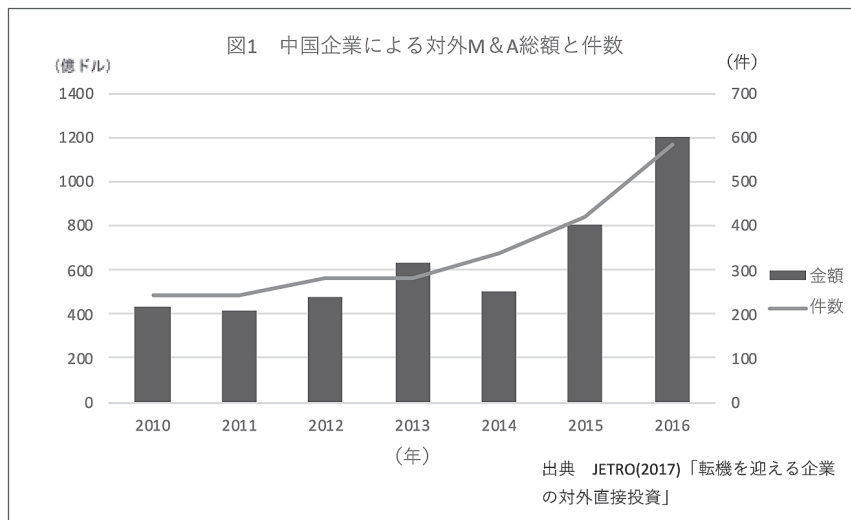
そこで、経営効率を図る指標として ROE を導入し、比較的買収直後の経営効率を確認するために、買収前 2 年間の ROE の平均値と、買収後 2 年間の ROE の平均値の比較を行った。日本企業との比較対象の企業としては、①アジア地域に属していないこと、②買収後 5 年以上の中国企業による経営実績があること、を条件として、ピレリ (Pirelli) を用いた。

このように、本稿では伝統的な海外直接投資の理論に当てはまらない中国企業による日本企業の M&A について、事例研究を元にその動機を論じていくことを目的とする。

第一章 先行研究

中国による対外 M&A は比較的新しい現象である。中国経済の急成長は 2000 年代に特に著しいが、これに合わせて対外直接投資も急増した。中国の対外純投資は 2764 億ドルから、1

兆 7907 億ドルへと急増⁴し、2010 年には日本からの直接対外投資を越す伸びを見せている。中国経済の成長に伴って増加してきた対外直接投資であるが、その中でも対外 M&A は主要な手段として活用されてきている。2000 年に対外 M&A は 12 件に過ぎず、買収総額に至ってはマイナス 4 億ドルであったのに対し、2016 年には 51 件 1,204 億ドルとなっている。これは政府が自国企業の対外投資を促す「走出去」を 2006 年に強化したのが契機となっており、現在まで続いている傾向であると言える。



こうした背景から、中国の対外直接投資、とりわけ対外 M&A に関する研究が近年活発になってきている。しかし、ここまでに見てきた通り、中国企業による対外 M&A は 2000 年代以降に活発化したものであり、比較的新しい研究対象である。そのため、その意図や資源活用についてのメカニズムなどといった中国による対外 M&A についての十分な説明はなされていないと言える。

中国企業の対外 M&A の動機に関する研究としては、Boateng, Qian, and Tianle (2008) の 2000 年から 2004 年までの 27 件の中国企業の対外 M&A がある。Boateng, Qian, and Tianle (2008) によれば、中国企業の対外 M&A の主要目的は国際市場への事業の展開、市場シェアの増加、技術・ノウハウといった戦略的資産の獲得にあったと述べられている。既述の通り、対外 M&A の進出国は近年、先進国となってきている。また産業においては製造業の中でも機会関連産業、コンピュータソフトウェアなどといったハイテク産業が多く見られる所である⁵。こうした事実から、中国の対外 M&A が戦略的資産である先進国企業の高い技術力やノウハウの獲得を目的とする、という一般的な対外 M&A に関する研究結果と同様の傾向が見られるということが明らかになっている⁶。ただし、この目的を中国企業が達しているのか、という点については中国の対外 M&A が 2006 年以降と、比較的近年に活発化しているため定量的な研究が難しいため、明確にされていないと言わざるを得ない。

また、相山・龔（2013）では如意科技がレナウンに資本参加した事例を元に、中国企業の日本への進出のメカニズムを説明することを試みている。そもそも、多国籍企業の理論自体は、Dunning（1981）やCaves（1982）のように先進国を本拠地とした企業が、本国で蓄積してきたノウハウや資源を国際的に活用するという前提に発展してきたものであった。しかし、中国を始めとする近年の新興国企業の海外進出の事例を観察すると、進出企業自体が進出先企業に比較して資源やノウハウなどにおいて優位性を持っているという前提が崩れてきている。そこで相山・龔（2013）では既存の多国籍企業論がどの程度、このような事例に適用することができ、どの程度、理論を拡張する必要があるのか、ということをはっきりとさせる目的で研究がなされている。この結果、①日本企業の国際化エージェントとしての中国企業の可能性、②日本企業の能力評価ギャップの可能性、③海外直接投資の古典説明とは異なる「新しい優位性構築プロセスそのものが中核となるような理論」⁷の必要性、の3つが結論として述べられている。①については、レナウンの事例が中国側から見ると、資本参加先の資源を活用し、自社単独で実施するよりも効率的に自国の市場を開拓するスプリング・ボード戦略の一種であるが、日本側から見ると、うまく進められなかった国際化を中国企業に代替してもらっているとみなすことができる可能性があるということである。②については、Clark and Fujimoto(1991), Porter and Takeuchi(2000) などのように1980・90年代において世界的にも成功を収めてきた日本の製造業の競争力には、日本独特の生産マネジメントにおける品質管理能力の高さ、柔軟な生産システムや製品開発能力の高さなどの総合的オペレーション能力の相対的な高さがあったという知見が一般的であるとした上で、こうした日本独自の組織ルーティンが環境の異なる海外移転の実現を拒んできた要因であると述べつつも、こうした日本の優位性は日本企業が考えるほど、新興国市場においては評価されていないのではないか、ということを示している。

なお、李石（2018）では中国企業が対外直接投資を行うことについての決定要因を実証分析している。この中では対外直接投資に関するデータベースの「China Investment Global Checker データベース」を用い、企業レベルの情報が掲載される「Osiris 世界上場企業データベース」と照合をした上で、オリジナルデータベースを作成した。その上で、投資先国の政治・法制度など、中国企業の対外投資に与える要因、特に中国国有企業特有の対外直接投資の要因を明らかにした。この結果、Buckley et al.(2007) の結論と同様、中国の対外直接投資フローが政治・法制度が比較的整備されていない国に向かう傾向を示している、ということが分かった。なお、Buckley et al.(2007) においては、①中国の対外直接投資が国有企業を主導し、利益最大を求める投資型ではない可能性が高いこと、②中国国内の政治・法制制度が低下することにより、中国企業が中国と同様の政治・法制度を持つ国に投資を行いやすい、という指摘がなされていたが、この指摘について同研究よりもより精密なデータを使った李石（2018）でも「整合的」である、と結論付けている。また、Dunning(1977,2001) と同様、李石（2018）でも投資先国の大きな市場規模や豊かな天然資源、低労働賃金といった要素が

中国企業の対外直接投資の決定要因として働いていると実証されている。さらに、投資先国において中国企業の集積が、当該国向けの中国企業の直接投資が決定される要因として重要であると述べられている。これは生産費用逓減理論に基づいて、現地において中国企業の規模および経済性が働くため、後進企業の投資が促進されると考えられる。

このように中国企業による対外 M&A の分野は、未だに未開拓の部分が多く存在している。日中間のクロスボーダー M&A についても同様のことが言え、その動機についての具体的な研究は存在していないのが現状である。

第二章 中国の企業-4 つの分類-

2-1 中国経済の歴史的経緯と中国企業の分類

中国の企業の形態は、その経済体制が「国家資本主義」と呼ぶ研究者も増えている⁸ ことから理解できる通り、一般の資本主義社会におけるそれと比べて分類の難しいものである。本稿では、M&A を論じる上でまずはこの中国の企業の形態についての分類と定義付けを行う。そもそも、今日の中国において、「企業」という概念自体に統一的な定義付けがなされていない。このことは、第二次世界大戦後、中華人民共和国の成立以後、経済体制が以下の 3 つの段階を経て大きく変革されてきた、ということと関係がある。

- (1) 1949 年 10 月 1 日から 1953 年 7 月までの「新民主主義」経済。
- (2) 1953 年 8 月から 1956 年までの「過渡期路線」経済。
- (3) 1956 年から 1978 年までの「社会主義計画」経済。

このような経済体制の変化に合わせて、中国における企業概念についても以下のような変化が起きている⁹。

- (イ)「新民主主義」経済の導入により、民族資産階級に対しては資本主義型の私営企業の営業が認められた。
- (ロ)「過渡期総路線」には、私営企業が公私合営企業に改変され、さらに公私合営企業も国営企業の形態へと変更された。
- (ハ)「社会主義計画経済」の下では、生産手段が完全に公有制の形態をとる全人民所有制企業および、集体所有制企業のみで企業概念は説明された。
- (ニ) 1979 年以後は、中国国内に外資系企業が成立するようになり、私営企業制の導入および、国有企業や集体企業などの改革がなされた。

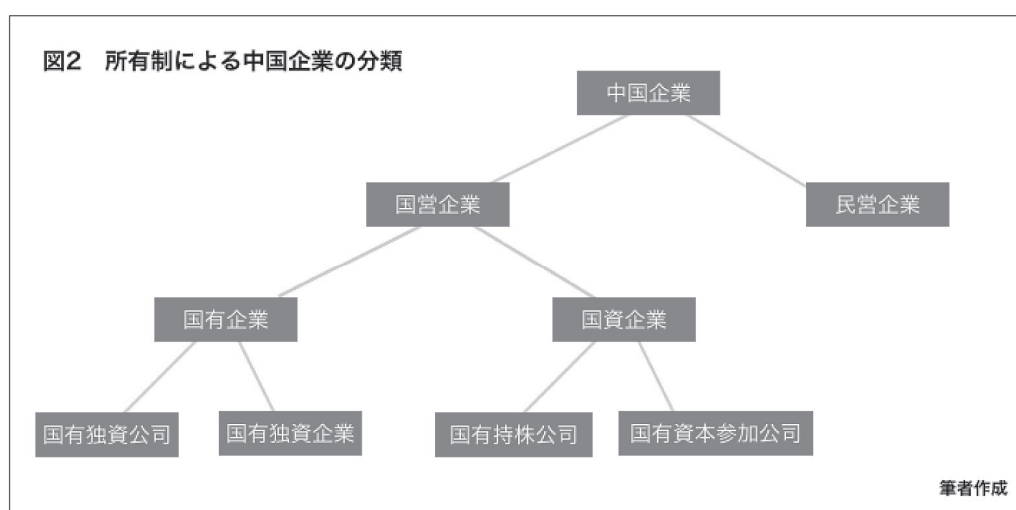
このように、中国における経済体制の変革と同時に、その中における企業の定義も大きく変わってきている。そのため、これまでの研究では様々な中国企業の定義が存在しており、一様に定まっていない現実が存在している。そこで、次節では中国企業における中国企業の

定義を行っている先行研究の内容を確認した上で、本稿でどのような分類の元、中国企業を扱うのか、ということを明らかにする。

2-2 中国の企業形態の分類

中国企業の形態の分類については、これまで様々な分類が試みられている。しかしながら、現実には、国資・国有（本稿では、これらをまとめて国営企業と呼ぶ）、民営企業という 3 つの分類が最も実用的であり、学術的に有意であると考ええる。

現在、中国国内の企業は所有制形態によって、次のように分類される。つまり、国営企業のうち、株式制へ移行した①国有企業（国有独立公司・国有独資企業）、国の資本が入っている②国資企業（国有持株公司・国有資本参加公司）、および外資企業などの③民営企業、である。これらは以下のように分類することができる。



中国企業は現在、上記のような分類ができるが、そもそも 2017 年の売上高世界上位 500 社を示す「フォーチュン・グローバル 500」には国営企業が 81 社入ったものの、民営企業は 24 社のみと、未だに中国経済に対する影響力は国営企業が握っているという事情がある。

しかしながら本稿では、現在、急速にその数を増やしているものの、未だに日本企業に対する中国企業からの M&A のサンプル数が少数であるということを踏まえ、あえて国有・国資、民営企業の区別を行わない。本稿の研究課題はあくまで中国企業自身の買収動機に過ぎず、中国企業の中の厳密な分類について論じることはこの目的から大きく逸脱することになると考えるためである。したがって、本論では、国営・民営の区別を付けずに中国企業全体の買収事例について研究を行うこととする。

2-3 M&Aを行う動機の分類について

企業がM&Aを行う動機は、シナジー効果、エージェンシーコスト、自信過剰仮説が主に考えられる。本研究では中国企業から日本企業に対して行うM&Aについて扱う訳であるが、基本的にはこれらのM&Aを行う動機の説のうち、シナジー効果に絞って論を進める。これは、その実情が客観的にどのようなものであれ、基本的に経営者が企業買収を行う際の「動機」というものは、「シナジー効果」を期待したものであると想定されるためである。

ではM&Aによるシナジー効果にはどのような分類ができるだろうか。本研究では主に次の3つであると考ええる。天野ほか（2007）によれば、対外M&Aは、①天然資源の確保、②技術の確保、③ブランド・販路の確保に分類されるとしている。ただし、この中で、すべての企業がこのうちいずれかの動機のみを抱いているという訳ではなく、①から③まですべてを狙っている企業も存在している。しかし、天野ほか（2007）では日本以外の投資先国も含めた中国企業による投資を視野に対外M&Aの分類を行っていたため、現実には日本企業に対するインバウンド投資の適正な分類には当てはまっていない部分もあると考えられる。例えば、「天然資源の確保」は、日本企業に対して行うことの非常に少ない分類である。そもそも日本は「天然資源」に乏しい。そのため、これまでの経済成長は、原料を輸入し、それを加工することで成立させてきた国である。それ故に、日本企業自体のコアコンピタンスも、輸入した原料から何らかの製品を加工・製造する技術にある。したがって、中国企業が日本において「天然資源の確保」を目的としてM&Aをするということは考えにくい。そこで、本稿では、この天野ほか（2007）の分類を参考にして、中国企業による対外M&Aの事例を①経営資源獲得型M&A、②技術獲得型M&A、③ブランド力向上型M&A、の3つの分類に分けて論じることとする。

第三章 中国企業の対日M&Aの事例

3-1 中国企業のM&A件数とその内容

本節では、中国におけるM&Aの実態を、明らかにする。2000年代の半ばまで低調だった中国企業の対外M&A件数は、政府が自国企業の対外投資を促すために「走出去」を強化したことを契機として、2006年頃より増加傾向が顕著に表れるようになった。同件数はその後、2014年より増加のペースを一段と早めることとなった。この前年に当たる2013年9月に習近平主席が中長期的な対外経済・戦略である「一帯一路構想」を発表し、企業行動に対して影響を強く及ぼした可能性が高いと言える。この構想は(1)政策面、(2)インフラ建設、(3)貿易・投資、(4)資金面、(5)国民間の5つの分野で他国との連携を掲げている。この中でも、(3)は自由貿易協定(FTA)交渉の加速とともに、自国企業の海外進出を促している。

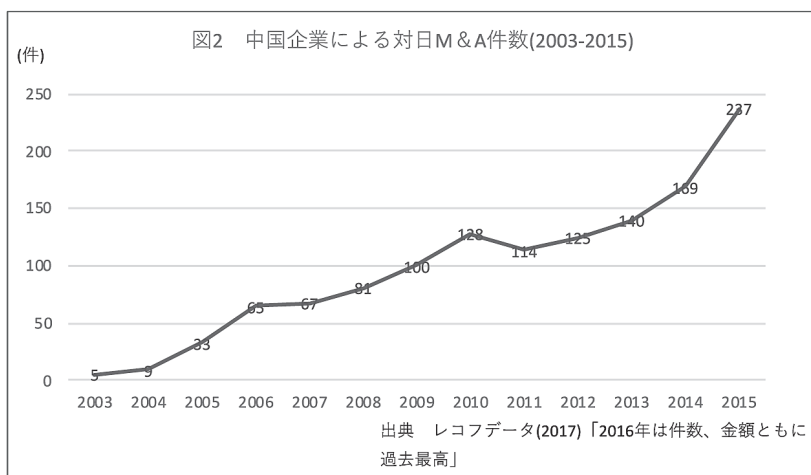
具体的には、中国企業による対外M&Aは実行額は2006年頃より微細な増減はあったものの、拡大基調にあった。さらに、2016年には過去最高の1204億ドルに達した。これまでの

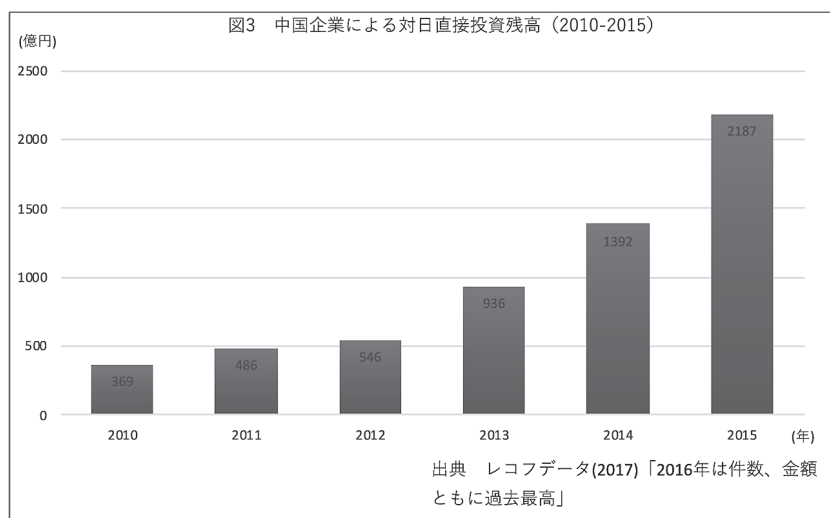
間、実行された中国企業の大規模対外 M&A の事例を見ると、中国企業の買収対象は石油・天然ガス、食料などといったインフラ系の資源権益の取得であった。しかし、その後次第に先進国を中心とした製造、サービス分野へ移行していつている。中国企業による過去 5 年間の主要な対外 M&A の案件を見ると、2012 年は中国石油化工集団（シノビック）によるポルトガル石油大手のブラジル子会社株式、水力発電事業者の中国長江三峡によるポルトガル電力株式の取得などといった金額上位に位置している。2013 年にも資源関連の大型買収が続いた。中国海洋石油（CNOOC）によるカナダ・オイルサンド企業のネクセン、万州国際の米食肉大手スミスフィールド・フーズ買収、中国石油天然気集団（ペトロチャイナ）によるカザフスタンのカシャガン油田権益、イタリア炭化水素公社（ENI）の有する在モザンビーク天然ガス権益の取得などが上位に位置した。一方、2015 年はこの傾向が変化していく。大規模買収の対象が既述の通り、先進国の自動車部品や家電、機械、ホテルなどの非資源分野に移行した。同年、中国化工集団がイタリアのタイヤメーカーであるピレリを約 71 億ドルにて買収した。さらに 2016 年には、テンセントによってフィンランドのゲーム開発企業であるスーパーセルの買収、安邦保険集団によって米ストラテジック・ホテル・アンド・リゾーツの買収が行われた。さらに同年にはハイアールによるアメリカのゼネラル・エレクトリック家電部門の買収や、海航集団によるアメリカの IT 流通大手のイングラム・マイクロの買収などといった 50 億ドル以上の対外 M&A が多数実行されている。2017 年にもこの傾向は続き、中国化工集団のスイス農業化学大手のシンジェンタや美的集団のドイツ産業ロボット製造大手クーカ買収などの実行がなされ、特に中国化工集団によるスイスのシンジェンタ買収については、中国企業の対外 M&A として過去最高の約 443 億ドルにまで登った。これは世界で 2 番目に高額な案件であり、中国企業による対外 M&A の急増を象徴するような買収であったと言えるだろう。

進出年	日本企業名	進出時の形式	中国企業名	中国企業の所有形態
2002	鈴木接点工業	事業譲渡	上海創斯達熱交換器	民営
2002	アキヤマ印刷機製造	買取	上海電氣集團	国有
2003	重亜製薬	買取	華潤三九医薬	国有
2003	ボーステック	資本参加	盛大ネットワーク	民営
2004	池貝	買取	上海電氣集團	国有
2005	関西連合	買取	中柏食品(中柏グループ)	-
2006	丸石サイクル	事業譲渡	天津富士達電動車	民営
2006	MSK	買取	尚德電力	民営
2006	三洋電機	事業譲渡	出版『外資系企業総覧』各年版および、『日本企	民営
2007	エコーラック・ブランド	事業譲渡	Shanghai Gonwood International	民営
2008	フェニックス	買取	中国動向集團	民営
2009	ラオックス	資本参加	蘇寧電器	民営
2009	SJI	資本・業務提携	神舟数碼控股	民営
2009	LTTバイオファーマ	資本参加	北京泰徳製薬	民営
2009	岩塚製菓	資本参加	旺旺控股	民営
2009	ラックスマン(クオンツ)	買取	International Audio Group (IAG)	民営
2009	赤城水産	買取	杭州知味食品	国有
2009	RHTラベラー	資本参加	橡果國際	民営
2009	NowLoading	資本参加	新華都実業集團	民営
2010	エバテック	買取	遼寧高科技能源集團	民営
2010	レナウン	資本参加	山東如意科技集團	民営
2010	日興電機工業	買取	寧波韻昇	民営
2010	OMソーラー	資本参加	上海福卡建設工程	民営
2010	メビオファーム	資本参加	北京泰徳製薬	民営
2010	ハリーズ	買取	Evatech Solar Energy Equipment(Shenyang)	民営
2010	日本インター	資本参加	寧波明所微電子	民営
2010	オギハラ	事業譲渡	比亞迪(BYD)	民営
2010	TLホールディングス	出資拡大	上海百達集團	国有
2010	JBパートナーソリューション	資本参加	大連百易軟件	民営
2010	ソルクシース	資本参加	浙大網新科技	国有
2010	保険システム研究所	買取	海輝軟件(國際)集團公司	民営
2011	昭和電線ホールディングス	本業務・資本提携	富通集團	民営
2011	SBIサーテナ(SBIHD 子会社)	資本参加	上海新証財經信息諮詢	国有
2011	イクヨ	資本参加	大連日東科塑料加工	民営
2011	セイコースポーツライフ	事業譲渡	ダイレクトリンク	民営
2011	NEC/パーソナル・プロダクツ(現NEC エンベデッドプロダクツ)	買取	レノボ・グループ	民営
2011	ベスト電器	事業譲渡	蘇寧電器	民営
2011	湘南エナジー	買取	湖南科力達新能現	民営
2011	NEC 液晶テクノロジー	買取	天馬微電子	国有
2011	三洋電機(パナソニック)	事業譲渡	ハイアール・グループ	民営
2011	スタックス	買取	漫步者科技	民営
2011	みどり証券	資本参加	河南盛金投資管理	民営
2011	陽光都市開発	資本参加	上海徳威企業發展	民営
2013	レナウン	買取	山東如意科技集團	民営
2015	ポップイン	買取	百度(バイドゥ)	民営
2016	シャープ	買取	鴻海精密工業	民営
2016	東芝(白物家電部門)	買取	美的集團	民営
2017	タカタ	買取	均勝電子	民営

出典 『外資系企業総覧』各年版および、『日本企業のM&Aデータブック』(2002年-2017年)より筆者作成。

表 1 に示したように、中国による対外直接投資が活況になっていくにつれて、日本に対する投資も増えてきている。特に 2010 年から 2015 年にかけては、件数が 125 件から 287 件に倍増し、対日直接投資についても 2010 年から 2015 年にかけて約 8 倍にまで増加している。





さて、こうした対外 M&A における国有・国資企業（国営企業）と民間企業の割合は、どのようなものになっているだろうか。2017 年には、習近平国家主席によって国内企業に対して対外 M&A の引き締めが行われた。中国政府が同国有数の複合企業に対して引き締め政策を行ったのである。具体的には国内大手行によって、大連万達集団（ワンダ・グループ）への融資中止を決めるなど、国内企業の海外投資に対する銀行融資の中止を図っている。このほか、「海航集団（HNA グループ）や安邦保険集団、政府との強い結びつきがあるとされていた復星国際など」¹⁰ がこの一連の引き締め政策のターゲットとなっている。なお、この 4 社の 2015 年から 2017 年にかけての対外 M&A 額は 550 億ドル（約 6 兆 1000 億円）となっており、中国企業全体の M&A の約 18%にも及んでいる。中国の海外投資全体の中で民間企業が占めた割合は、2006 年時点にはほとんど無に等しかったものの、2016 年には約 50%を占めるに至っている¹¹。しかしながら、2017 年上半期にはその割合は約 36%となっている。当然、2017 年にかけての中国政府による民間大手企業に対する対外 M&A 政策の締め付けには、注視をするべきではあるものの、2006 年時点からの変化を考慮に入れると民間企業による対外 M&A も、今後も活発化していくことが予想される。

3-2 SUNTECK 社による日本の MSK 社買収（2006）-①技術獲得型 M&A

SUNTECK 社は、中国の無錫市に 2001 年から営業を開始し、太陽光発電設備・太陽電池などといった研究開発・生産・販売会社である。2003 年になると、中国初となるシリコンセル生産ラインの稼働をし、2005 年にはニューヨーク証券取引市場に上場を果たすなど、急成長を遂げてきた企業である。2010 年 12 月には太陽光発電モジュールの生産量で世界第 1 位に躍り出ている。

一方で、MSK は 1967 年に電子部品の輸入商社として創業し、1981 年には太陽電池の販売を開始、1984 年に太陽電池の生産および販売を主たる事業とするようになった。MSK は芳

働集約的な手法によりモジュール組み立てを行い、シャープの太陽電池の組立下請を事業の柱としていた。研究開発も同時に進められており、1992年には屋根材として建材一体型太陽電池モジュール（BIPV）「ジャストルーフ」を、1998年にアモルファスシリコンを利用したBIPV「シースルー」の開発に成功、大きな成果を挙げている。このような中で既述の主要取引先であったシャープが、組立外注先を海外へと切り替え、MSKへの発注が停止し、これにより経営が立ち往生していた。

2006年の8月に、SUNTECK社はMSKの2/3の株式を1億786万ドルで買い取った。さらに2008年6月にはMSKの残る株式を自社の普通株との交換によって取得し、全3億ドル(345億円)の買収額でMSKを完全子会社化した。MSK社の買収目的は、「日本は外国企業の参入が難しい市場。MSKの販売網を利用して日本でシェアを拡大する」¹²とSUNTECH POWER HOLDINGS社CEOであるZhengrong Shi氏の述べた通り、日本市場への参入のほか、MSK社独自の技術獲得の二つの面があったと考えられる。

上記事例から理解できることは次の通りである。すなわち、①SUNTECH社がMSK社の買収当初の動機は、日本技術の獲得が最も大きな要因の一つであったということ、②また、MSKのブランド力を自社へと取り入れることも重視されていたこと、である。

① 買収当初の動機

買収当初は中国国内における太陽光発電システムへの需要が頭打ちになっていた、ということは既に述べた。当然、生産量が世界の中でも有数の太陽電池の生産企業となっていく中で、その販売先が主に国内だけに留まっていたは、自社のビジネス自体が立ち行かなくなることが、社内で想定されていることは想像に難くない。しかしながら、なぜ、そうした状況下で日本企業であるMSKを、ひいては日本市場を進出先として選択したのだろうか。

第一にやはり、MSKが持っていたBIPVの存在が大きかったと言える。BIPVは2018年現在、「スマートな建物の主流となり、エネルギー革命を担う可能性」¹³があるとまで評価されている存在であり、それを「ジャストルーフ」の時代から考えると2006年当時で10年以上前から生産してきたMSKの技術力は、中国国内で先駆的な存在であったSUNTECH社にとっても非常に魅力的に映ったと考えられる。

2018年5月8日から11日にかけて、李克強國務院総理（以下、李首相）が日中韓サミットのために来日した際、10日、11日と北海道へと視察を行った。この目的は、日中知事省長フォーラムへの参加や北海道にあるトヨタの工場視察であった。民間人の日本人として筆者は唯一、この北海道への視察に参加していた。その際、李首相が中国から引き連れてきた20名ほどの中国企業の経営者も帯同をしていた。この時、李首相は「全課程を通じて担当者と質疑応答を続け、質問した内容は研究開発理念、設計の細部、動力方式、材料の供給、安全性能など多岐にわたり、いずれも製品の研究開発において直面する難問やボト

ルネックなど」¹⁴であった。これは、李首相が中国の技術力の低さに対して強い危機感を抱いている証拠であったと言える。その後、非公式の場面で中国経営者に対し、日本と中国は人口や経済規模の差が顕著である一方、技術力の差や GDP の差がそれに相対して大きく開いていないことについて強い叱責をしていた。中国政府も含め、中国の経済界ではこのように日本との技術力の差に対する強い危機感があり、これが日本の技術力の高い技術を持つ企業を買収する一つの動機となっているということが伺えるエピソードであった。

第二に、日本を選んだ理由として日本と中国の地理的な近さと文化面での近さ、が非魅力的であった可能性がある。やはり、日本とは欧米諸国に比較して中国の中でも、古くから付き合いがあり、文化の側面で理解もしやすい存在であった。したがって、「同じレベルの企業であれば日本の企業を買収する方が良い」という判断が働いた、と考えられる。具体的には、マネジメントやオペレーティングの面で、欧米の企業に比較して日本企業の方が親和性が高い、ということが挙げられる。このように買収当初の動機として強かったのは MSK が有していた BIPV 技術を念頭においた技術力にあったと考えられる。

② ブランド力

当然、①で述べた買収動機の裏付けとして日本企業のイメージなどの「ブランド力」も念頭にあった、と考えられる。すなわち、MSK を買収した 2006 年当時、グローバル経済における日本企業のブランド力は、高度な技術力を必要とする市場において、非常に高いプレゼンスを持っていた。例えば、2018 年現在でも、電子部品メーカー市場は、日本の企業が多く製品や分野において、圧倒的なトップシェア（約 40%）を誇っており、世界の部品供給基地としての地位を不動のものとしている。韓国・中国・台湾などの東アジアの台頭により、競争力の低下が懸念されてきた日本の電子部品メーカーであるが、①高い素材技術、②顧客ニーズに対する細やかな技術対応力、③海外生産等を含めたコスト競争力等が、ほかの企業に対する参入障壁を高くしており、特にカスタム製品市場においては顧客ニーズに対する対応力が顧客との信頼関係を作る上で強みとして発揮され、シェア流出を防ぐ役割を果たしている。

このように日本の技術力を裏付けとして未だに日本の科学技術系の分野におけるブランド力は健在であると考えられる。欧米の企業やカスタマーや、中国国内の顧客を相手にビジネスをする場合、同じ技術を扱っていたとしても、中国企業が開発した技術か、日本の企業が開発した技術なのか、ということで大きく反応が異なる、という現実も存在する。現在では、そのような状況には変化が生じつつあるが、2006 年当時、SUNTECH 社が日本企業である MSK を選択した決断には、このように日本企業のブランド力も強く影響を受けていたと考えられる。

このように SUNTECH 社の MSK 社買収の事例から分析されることは、第一に BIPV という技術を核とした技術力の高さと、それを裏付ける日本企業全般が持つブランド力を持つ

ていたと考えられる。

3-3 ハイアールによる三洋電機白物家電事業の買収(2011)-②経営資源獲得型 M&A

ハイアールの前身は 1984 年に「青島電冰箱総廠」(青島冷蔵庫工場)である。1987 年には、ハイアールに改称し、現在に至っている。ハイアールが国際化戦略を積極的に展開し始めたのは、1990 年代後半のことである。ハイアールの国際化については、自社ブランドの輸出を手始めに、その後販売およびサービスネットワークの構築を行い、現地生産を最終的に行う、というものであった。このような手法を用いて、海外進出を推し進めてきたハイアールは、2005 年 12 月に「ハイアール創業 21 周年及びハイアールグローバル・ブランド戦略検討会」を実施して、2006 年より新戦略である「グローバル・ブランド戦略」を展開することを宣言した。具体的には次のように同戦略について張氏は述べている。すなわち、ここで宣言された新戦略は、中国が WTO に加盟した後の苛烈なグローバル経済の競争に巻き込まれることを見越した上で、「国際市場での競争を勝ち抜けるのはブランドだけ」¹⁵ であるとの認識の元、「グローバル・ブランドを作らなくては行けない。」¹⁶ という考えを軸として作られたものである。という訳である。さらに、張氏は目標として、「世界各国でナショナル・ブランドとしてのハイアールブランドを浸透させること」¹⁷ と述べている。三洋電機の買収はこの戦略の一環としてなされたものであると考えられる。

ハイアールが買収したのは、既にパナソニックの傘下に入っていた三洋電機のうち、白物家電事業を行う子会社 9 社であった。三洋電機から見れば、この買収はパナソニックによる三洋電機の解体の一環であったと言える¹⁸。パナソニックが三洋電機を完全子会社にしたのは 2009 年 12 月のことであり、その後、パナソニック自身も業績不振であったために三洋電機買収時の 5180 億円¹⁹ の「のれん代」を処理しきれず、リストラクチャリングを推し進めていた。このタイミングと、ハイアールが「世界各国でナショナル・ブランド」となるという目標とが合致し、買収が行われたと考えられる。

この事例から見えるのは、その後の三洋電機「AQUA」ブランドをテコにした自社ブランドの展開と、三洋電機グループ内の洗濯機や冷蔵庫生産部門の社員などの経営資源の獲得にあったと考えられる。すなわち、この事例における M&A の買収動機としては、①「AQUA」ブランドの獲得と、②三洋電機の経営資源獲得にあったと考えることができる。

3-4 山東如意グループによる株式会社レナウン買収の事例(2010)-③ブランド向上型 M&A

山東如意グループの中核企業は「山東如意科技集团有限公司」である。この企業は 1972 年に紡績工場を営む国営企業として創設された。現在では中国最大手の繊維企業となっているが、2009 年にはレナウンと資本提携を結んだ上、第三者割当増資によって山東如意グループの持ち株比率 41%を取得した。さらに、2013 年には、山東如意グループに対し、さらに増資を行った上、持株比率は約 53%にまで伸ばしている。これによってレナウンは山東如意グ

ループの連結子会社となった。レナウンは1902年に大阪で衣料品の販売を手がける「佐々木商会」としてその歩みを始め、1923年に「レナウン」と改名、その後1960年代より女性の若年層に向けた衣料品メーカーとして売上を伸ばしていくこととなる。1990年代に至るまで、アパレルメーカーの中で世界最大の売上高を誇っていた²⁰。しかしながら、ユニクロなどのSPAの台頭により、ブランド力が低下し、2000年代に入ると本社ビルの売却や16もあった不採算ブランドの廃止など、リストラクチャリングを推し進めている状況であった。日本のアパレル業界は2007年を境として市場規模の縮小が進んでおり、個人消費の回復は見込めていなかった。

両者は買収を通じてWin-Winの関係にあったと言える。経営不振による壁に当たっていたレナウンにとっては、海外進出に関するノウハウ、販売・物流ネットワークを持っており、資金力にも富んでいる如意科技は魅力的であるし、一方で、レナウンが持つブランド力およびブランドマネジメントに関するノウハウは、如意科技が川下戦略へと自社事業を転換していく上で必要とされていたものであった。「RRMAP」プランに基づいてレナウンと如意科技は、2010年8月に北京において中国事業部の立ち上げを行い、「シンプルライフ」および「マーノ・ガーメント・コンプレックス」（以下、マーノ）の二つのブランドの店舗を中国で展開していくことになった。同事業部においては2011年8月に「北京瑞納如意時尚商貿易有限公司」という名前で合弁会社が設立された。この合弁会社については資本金の10億円のうち、レナウンが30%、如意科技が70%を出資した。この合弁会社の経営陣については、董事長に邸亜夫氏が、総経理にレナウン本社より派遣された大桐敏治氏が務め、副総経理には邸氏の娘が就いた。経営の実情は総経理であった大桐氏などの日本人社員がレナウンの中国出店関連業務を推進した上、董事長の邸氏がその指示や、決済の管理の役割を担っていたといえる。

また、如意科技は、さらにレナウンの中国市場への進出の援助を次々に行っている。例えば、2010年9月には邸氏がレナウンの新たな社長に就任した北畑氏を中国に招き、レナウンの高い品質や緻密な販売戦略、日本ブランドの強みなどを中国でのビジネス展開における重要人物らに引き合わせてアピールを行った。ここでは、中国ブランドの会社社長や北京の高級百貨店代表や中国アパレル協会の関係者などの延べ100名にも及ぶ中国におけるアパレル業界の有力者が集まっていた。中国市場の中では、日本市場以上に人と人とのつながりが重要となるため、レナウンの中国国内における人脈の創出に、如意科技が一役買う形を取った訳である。

これに加えて、如意科技の協賛している2011年度の「中国服装論壇」（Ruyi・2011 China Fashion Forum）の中で、如意科技とレナウンは共同で出店を行い、邸氏と北畑氏が講演を行った。中国における最大級のアパレル展覧会「中国国際服装服飾博覧会」（China International Clothing and Accessories Fair, CHIC 2011）においても、レナウンが「シンプルライフ」「マーノ」「リズ」の3つのブランドを出店し、800㎡の展示面積と、中国国内企業エリアに出店する日本ブランドとしては最大規模のブースを構え、ファッションショーを行った。

さて、一方で、如意科技は中国国内におけるレナウンの中国出店関連業務の推進役を果たす一方で、レナウン本社の見学も2010年10月に実施している。約40名にも及ぶ管理層幹部がレナウンの本社のオフィスと専門店を訪れ、財務予算管理や生産管理、経営管理のノウハウを学習した上、日本アパレル業界の変遷、市場開拓に関する研修を実施した。また、中国において合弁会社が正式に成立した後は、北京にレナウンの東京本社より社員教育の担当者が呼ばれるなど、日本ブランドが保有する高度で緻密な販売ノウハウを中国人販売員に伝えるための接客スキル研修が行われた。

第四章 事例研究

これまでの中国企業による日本企業の買収については日本のマネジメント“技術”や、製造“技術”を念頭に置いたM&Aが多いと言える。そのため、中国企業による日本企業買収の実証研究がなされる際には、「日本の技術力」の獲得を動機として中国企業は対日M&Aを推し進めている、とする論調が一般的であった。

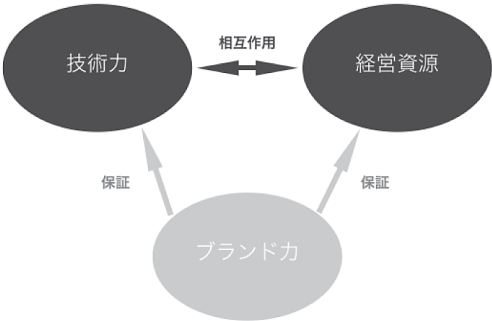
しかしながら、ここまでの事例からも明らかな通り、中国企業は単純に日本企業の「技術」を目的としてM&Aを実施している訳ではない、ということは明らかである。では、中国企業が日本の「技術」のみを目的にM&Aを実施していないとすれば、何が目的となっているのであろうか。

表1では、本稿で取り上げたそれぞれの事例と、その買収動機についてまとめた。

表2：事例と買収動機			
	①SUNTECH・MSK	②ハイアール・三洋電機	③山東如意・レナウン
経営資源	経営資源に関する動機は無し。	三洋電機の関係部門の人材をそのまま、買収後も登用するなど、経営資源に目的の一つがあったと考えられる。	経営資源に関する動機は無し。
技術	SUNTECH社によるMSK買収には、主にMSK社が持っていたBIPVなど、技術力に主眼があったと考えられる。	技術に関しては重複する部分も多く、無いと考えられる。	生産技術に関しては、山東如意がむしろ強みを有していたと考えられる。
ブランド	上記、技術力の裏付けとして、「日本企業というブランド」が「非常に高いプレゼンス」(高氏)を持っていたと言える。	「AQUA」などのブランドをそのまま使用するなど、ブランド力に対する直接投資の側面も強く見える。	買収直後にレナウンが有していた「シンブルライフ」や「マーノ」を中国国内で展開させるなど、レナウンのブランド力及びブランド・マネジメントのノウハウの活用に主眼が置かれたM&Aであったと言える。
			筆者作成

経営資源・技術の獲得に主眼を置いた M&A を行う際にも必ず、日本企業のブランド力自体も買収動機の一つとなっているか、経営資源や技術の裏付けをする役割を果たしているということが分かった。この点については、図 1 のような相関関係が働いていると考えられる。

図2:中国企業の対日M&Aの動機の相関図



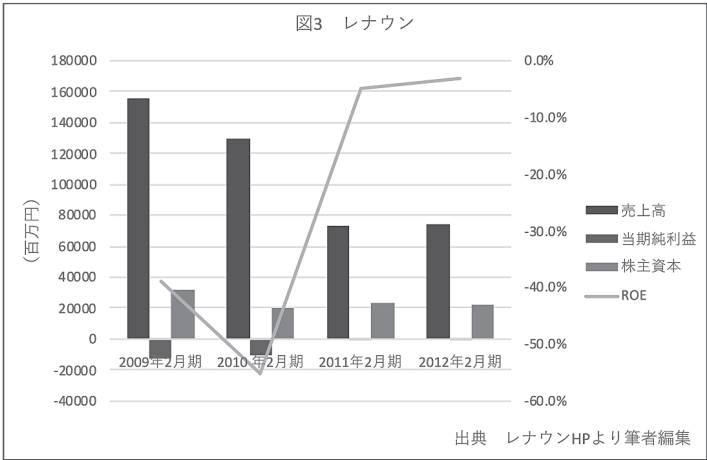
筆者作成

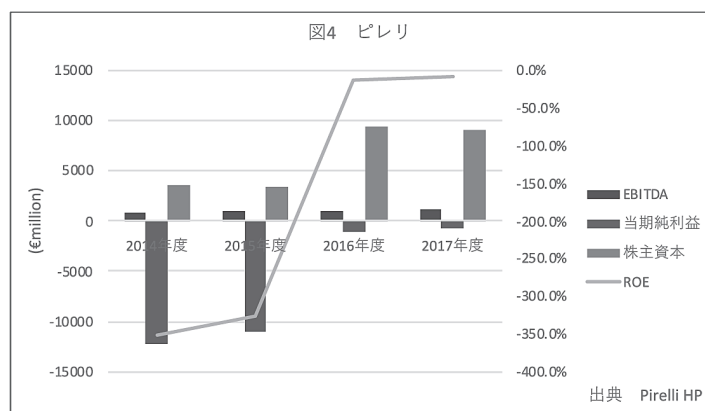
筆者が行った SUNTECH 社の MSK 社に対する買収についても、「ブランド力」を裏付けとして経営資源や技術力を買収の目的として考えていた、ということが伺えた。

さて、本節では中国企業にとって欧米企業よりも日本企業の「経営難易度」の方が低いのではないか、という仮説の検証のためにピレリを取り上げ、以下で考察を加える。

2015 年 3 月 23 日に中国の国有化学大手である中国化工集団がイタリアの大手タイヤメーカーであるピレリを、71 億ユーロで買収すると発表を行った。この時点では発行済み株式の 26.2%を保有することになった。なお、ピレリは当時世界 5 位のシェアを持つタイヤメーカーであり、2014 年度には売上高が 60 億ユーロにも及んでいた。

本稿で取り上げたレナウンの買収前 2 年と買収後 2 年の ROE 平均とピレリの同数値を以下のように比較した。





この結果、両社ともに中国企業による買収直後に ROE の急上昇が見られたものの、特にレナウンとピレリの間において特徴的な差異が見られなかった。したがって、ここでは、中国企業が日本企業と経営文化の側面から見て親和性が高いために買収後の経営効率が日本企業の方が早くから高まる、という仮説についての検証は達成できなかった。

中国は 20 世紀から 21 世紀のはじめにかけて、発展途上国の中でも経済発展が著しい国の代表とされてきた。そのため、中国から他国に対する直接投資が活況になってきた 2006 年以降、現在に至るまで中国企業による他国の企業に対する投資は、アップヒル直接投資であると解されることが多くあった。前提としてそもそも、直接投資を行い、外国市場において現地企業と競争をするためには、投資を行う企業が何らかの競争優位性を有している必要がある。アップヒル投資は、発展途上国から先進国への投資であるため、発展途上国の多国籍企業は①先進国と比較し、労働集約的な小規模生産技術、②発展途上国の現地で調達する原材料を使用しても生産できるような生産技術、③顧客との信頼関係から生まれる市場へのアクセス能力、といった競争優位性を持っていると考えられる²¹。

一方でダウンヒル型直接投資は、先進国から発展途上国や同レベルの先進国へ行われる直接投資であり、そもそも多国籍企業の理論においてはこのダウンヒル型直接投資が基本である。例えばハイマー (1976)²² やバーノン (1966)²³ においては多国籍企業は先進国で誕生した上、発展途上国に対して国際事業展開がなされる、と考えられている。ダウンヒル型直接投資では、逆に①発展途上国に存在する企業よりも低コストで生産要素を手に入れることができ、②より効率的な生産関数に関する知識あるいは支配を保持しており、③その企業が流通面の能力に優れ、④製品差別化能力を有している、という訳である。

さて、中国は 2010 年代前期に「中所得国の罠」の回避が論じられることが多くなるなど、発展途上国である、という定義が定着していた。そのため中国の対外 M&A が語られる際にも、「アップヒル直接投資」であるとの見解の上で論じられることが多かった。例えば、苑 (2017) では「途上国から先進国へのアップヒル型直接投資の動機分析」というテーマにおいて、中国企業の対米直接投資について分析を行っている。しかしながら、現在行われている対日

M&A を始めとする中国による対外直接投資は本当に「アップヒル型直接投資」であると言えるのだろうか。

本論において論じてきた事例を元にこの点について考察する。アップヒル投資では、第一に投資元企業が先進国と比べ、労働集約的な小規模生産技術を有していることが基本となるが、この点についてはすべての事例で確認できる場所であった。SUNTECH 社、ハイアール、如意科技はそれぞれ中国国内に大規模な生産能力を有しており、日本企業の買収の目的はこの大規模な生産能力を活かしながら、日本のブランド力と相乗効果を発揮することにあった一面があると考えられる。しかしながら、例えば、如意科技においてはレナウンのブランド力を活かしながらも、2010 年から 2016 年に至るまでの 6 年間でレナウンのブランドを 40 から 26 に削減し、体質の抜本的な改革を行っている。これは、如意科技がダウンヒル型直接投資を行う企業が有していると考えられる「より効率的な生産関数に関する知識あるいは支配を保持」している、ということを示唆していると考えられる。また、ハイアールによる三洋電機の買収では 2011 年 10 月の買収合意より、2012 年に日本市場における営業が開始されたがハイアールと三洋電機が有していた「アクア (AQUA)」の 2 ブランドを合わせて日本市場の中でシェア 5 位へと躍進した。日本市場の中での躍進ということでこれは、ダウンヒル型直接投資の「企業が流通面の能力に優れ」ているということを示していると言える。

すなわち、このように中国企業の対日 M&A の事例からは、中国という国家が発展途上国から先進国に成長していく過渡期に合わせて、アップヒル型直接投資からダウンヒル型直接投資へと移行している様子が見て取れる。この中で日本のブランド力や生産技術は、この移行期において中国企業のこの移行を援助する役割を果たしている可能性がある。例えば、山東如意がレナウンの買収によって獲得しようとしたものは、レナウンが有していたブランド力およびブランドマネジメントに関するノウハウにあったと考えられる。そのために、第一にレナウン買収直後は、そのブランド力を利用しながら、中国国内において「シンプルライフ」や「マーノ」などの店舗を第三者割当増資を行い、41%の発行済み株式を取得し、筆頭株主となった 2010 年 7 月から 1 ヶ月とすぐに北京において店舗の展開を行っている。これは山東如意グループがファッションブランドとしての能力を中国国内では有しておらず、それを補完することのできるブランド力をレナウンが有していたということの証左であると言えるだろう。一方で、山東如意はレナウンの中国市場への店舗進出を助けながら、ブランドマネジメントのノウハウを獲得することも同時平行に進めている。そのため 2010 年 10 月に、山東如意の経営陣が日本のレナウン本社の見学を行っている。

すなわち、レナウンの有している「製品差別化能力」や「より効率的な生産関数に関する知識あるいは支配」を吸収し、山東如意自身がこの買収によって、これまでの「生産工場」としての役割からイノベーションを主導する立場の企業へと進化していく狙いがあったと考えられる。

おわりに

本稿では中国企業が日本企業と経営文化の側面から見て親和性が高く、そのため中国企業が他の地域の企業を買収した際に比較して経営効率が高くなる、という仮説を元に、中国企業が日本と欧米の企業を買収した事例における買収前2年と買収後2年のROEの平均値を比較した。しかし、本稿で取り上げた中国企業に買収された他国の企業として取り上げたピレリ（イタリア）及びレナウン（日本）の買収前後のROEの比較からは、経営効率の差は検出されなかった。したがって、本研究において中国企業と日本企業の経営文化の親和性が高い、という仮説は実証できなかった。しかしながら、本研究におけるSUNTECK社のMSK社に対する買収動機として「日本と中国の地理的な近さと文化面での近さ」も非常に魅力的であったと考えられ、少なくとも中国企業の経営層が「経営文化の親和性」の高さを認識して対日M&Aを行っている可能性が示唆された。

ここまでの事例に見られたように、中国企業による対日M&Aには①経営資源獲得型M&A、②技術獲得型M&A、③ブランド力向上型M&Aに分類することができた。ただしこれらのM&A事例に共通するのが、これまでの日本企業のコンテキストの中で獲得してきたブランド力を獲得する、という動機に由来しているということであった。また地理的にも近く、これまでも日本企業との関わりが深かった中国企業にとって、欧米の企業を買収によるブランド力獲得に比較して、日本企業を買収によるブランド力獲得の方がよりビジネスコストが低いということが事例から示唆された。また、これまでの中国企業による日本企業買収においては、技術力獲得とその背景にある経営資源にその主眼が置かれており、その担保として日本企業が培ってきたブランド力が働いている様子が伺えた。

本稿で行った事例研究の結果として、技術力獲得型、経営資源獲得型のどちらのM&Aにおいても、その背景に日本企業のブランド力があることが明らかになったと言える。なお、本論で取り扱ったのは、2000年代から2010年代初頭にかけての事例であった。そのため、この日本企業のブランド力は相対的に低下しているなどの時代や経営環境の変化による影響が考えられる。この点については今後、事例が増えていくにつれて、研究課題となっていくことが考えられる。

【注】

¹ アメリカ・ビジネスウィーク誌「The Business Week Global 1000」1989年7月17日号

² ダイヤモンド・オンライン「昭和という「レガシー」を引きずった平成30年の経済停滞を振り返る」
2018年8月20日

³ 梶山 泰生, 龔 園園 (2013)「中国企業による日本企業への資本参加—レナウンと如意科技の事例を題材とした試論—」42頁

- ⁴ 何帆（2013）「中国の対外投資の特徴とリスク」『季刊中国資本市場研究』2013 Summer,50
- ⁵ 乾友彦・枝村一磨ほか（2013）「中国企業の対外 M&A は成功しているのか」4 頁
- ⁶ 一般的な M&A に関する研究としては、次のようなものが挙げられる。Barkema and Vermeulen,(1998) などによれば、対外 M&A の主要な目的の 1 つは、新しい市場に進出することにあるといえる。海外において成立した企業が、国境を超えて新しい市場を開拓することは、ビジネスの環境や制度の違いを乗り越えるために時間及び費用を必要とするため、対外 M&A が主要手段の一つとなる。現地企業の買収によって、地元の販路の確保が期待できる。さらに、Seth et al. (2002) によれば、対外 M&A を行うことで、販売市場を地理的に多様化し、経営上及び金融的なリスクを軽減することができる。また、多くの国に事業の展開をすることにより、子会社間で利益を効率的に配分し、トータルの利益を最大にすることも可能となる。当然のことながら、Shimizu et al. (2004) に示されているように、買収先企業の経営資源、すなわち企業が持つ資源や能力、ノウハウの獲得が期待される。
- ⁷ 梶山・龔（2013）「中国企業による日本企業への資本参加—レナウンと如意科技の事例を題材とした試論—」42 頁
- ⁸ 中国政府が他の国家に比較して強く関与している中国の資本主義を「国家資本主義 (state capitalism)」と呼ぶ。国家資本主義について言及した研究としては、加藤・渡邊・大橋（2013）や、大橋編（2013）、中屋（2013）が日本では代表的である。また、アメリカでも Bremmer（2010）などが中国の経済体制を state capitalism と称している。
- ⁹ 伊藤宣生・張侃（2005）「中国における企業形態」『山形大学紀要（社会科学）』第 35 巻第 2 号、38 頁を参照し、筆者が編集した。
- ¹⁰ World Business Journal 「習主席が「待った」、中国企業の海外投資に冷や水」2017 年 7 月 24 日（最終閲覧日：2018 年 10 月 10 日）
- ¹¹ 同上
- ¹² 日経エレクトロニクス「中国の太陽電池メーカー Suntech が日本の MSK を買収」2006 年 8 月 4 日（最終閲覧日：2018 年 11 月 11 日）
- ¹³ メガソーラービジネス「「建材一体型太陽電池でエネルギー革命を」、ヘリオス・ニュー・エネルギーの崔 CEO に聞く」2018 年 7 月 25 日（最終閲覧日：2018 年 12 月 1 日）
- ¹⁴ 人民網日本語版「李克強総理 トヨタ自動車北海道など視察」2018 年 5 月 12 日（最終閲覧日：2018 年 11 月 30 日）
- ¹⁵ マイナビニュース「「グローバル・ブランド戦略」で第 4 の勝負を挑むハイアール、その成否は？」2007 年 12 月 6 日（最終閲覧日：2018 年 12 月 1 日）
- ¹⁶ 同上
- ¹⁷ 同上
- ¹⁸ 日本経済新聞「三洋電機解体「何でこんなことに」」2011 年 7 月 30 日（最終閲覧日：2018 年 11 月 25 日）
- ¹⁹ 日本経済新聞「パナソニックの大誤算、山洋買収で巨額損失」2012 年 2 月 21 日（最終閲覧日：2018

年 11 月 25 日)

- ²⁰ 岩崎剛幸 (2012) 「図解入門業界研究最新アパレル業界の動向とカラクリがよーくわかる本」 154 頁
秀和システム
- ²¹ 薛國萍 (2001) 「アジア多国籍企業」『理論とケースで学ぶ国際ビジネス』同文館, 278 頁
- ²² Hymer, S. H. (1976), The International Operations of National Firms
- ²³ Vernon, R. (1966), "International Investment and international Trade in the Product Cycle". Quarterly Journal of Economics, 80, 190–207

【参考文献】

(英語文献)

- IMF. (2018). "World Economic Outlook Databases April 2018"
- Dunning, J. H.(1981). International Production and the Multinational Enterprise, *Allen & Unwin*
- Boateng, Qian, and Tianle. (2008). "Cross-border M&As by Chinese firms: An analysis of strategic motives and performance", *Wiley Online Library*
- Barkema H.G., Vermeulen F.,(1998). "International expansion through start-up or acquisition: A learning perspective", *Academy of Management journal*. 41, 7-26
- Bremmer,Ian.(2010)."The End of the Free Market: Who Wins the War Between States and Corporations?", Portfolio.
- Caves, R. E. (1982). Multinational Enterprise and Economic Analysis, *Cambridge University Press*.
- Janjigian, Vahan (2010) 'Communism Is Dead, But State Capitalism Thrives', *Forbes*, Mar. 22
- Shimizu K., Hitt M.A., Vaidyanath D., Pisano V.(2004). "Theoretical foundations of cross-border mergers and acquisitions: A review of current research and recommendations for the future", *Journal of International Management*. 10, 307-53
- Seth A., Song K.P., Pettit R.(2002)." Value creation and destruction in cross-border acquisitions: An empirical analysis of foreign acquisitions of US firms", *Strategic Management Journal*. 23, 921-40
- Hymer, S. H. (1976), The International Operations of National Firms
- Vernon, R. (1966), "International Investment and international Trade in the Product Cycle". Quarterly Journal of Economics, 80, 190–207

(日本語文献)

- 頼雅琮 (2012) 「中国企業の対外 M&A」『商大ビジネスレビュー』1 (2), 133-152
- 孫勝強「中国人と日本人の文化的異質性」『長崎国際大学論叢』第1巻(創刊号)2001年3月, 179-183
- 江小涛 (2017) 「電気自動車の競争戦略—日中自動車メーカーを中心として—」『作大論集』(2), 236
- 王朱益 (2017) 「中国多国籍企業の海外進出に関する一考察—ハイアール・グループを事例に (A Study on Overseas Advances of Chinese MNEs : Haier Group as an Example)」『経営学研究論集』46, 151-168
- 苑志佳 (2007) 「中国企業の海外進出と国際経営」『中国経営管理研究』6

- 苑志佳（2017）「中国の対 EU 直接投資の動機・類型に関する分析（The Analysis on the Motives and Types of China's OFDI in EU）」『経済学季報』67（1），69-105
- 苑志佳（2018）「中国の対アフリカ直接投資の動機分析—製造業企業の対アフリカ投資を中心に—」『経済学季報告—小畑二郎教授定年退任記念号』67（4），1-40
- 日臺健雄（2009）「プーチンの『国家資本主義』」『エコノミスト』7月21日号
- 李石（2018）「中国企業による対外直接投資の決定要因についての実証分析—投資先国の政治・法制度を中心として」『アジア研究』64（1），18-39
- 相山 泰生、龔 園園（2013）「中国企業による日本企業への資本参加—レナウンと如意科技の事例を題材とした試論—」『組織科学』46（4），29-44
- 大橋英夫編（2013）『ステート・キャピタリズムとしての中国：市場か政府か』勁草書房
- 加藤弘之・渡邊真理子・大橋英夫（2013）『21世紀の中国経済篇 国家資本主義の光と闇』朝日新聞出版
- 中屋信彦（2013）「体制移行の錯覚と中国の国家資本」『経済科学』60（4），165-201
- 酒向浩二（2010）「中国企業の対外投資戦略」『みずほりポート』9，1-38
- 長島忠之（2010）「中国の対日 M&A」『MARR』10，21-26
- 姜紅祥（2011）「中国の『走出去』政策と対外直接投資の促進—技術獲得を中心に—」『経済学論集』51（1）
- 杉田俊明（2017）「タカタを買収した中国企業の実像：KSS と背後にある均勝の役員布陣からみる成長戦略」『甲南経営研究』58（2），1-17
- 寺本光朗「新植民地主義否定論に関する若干の考察」
- 乾友彦・枝村一磨ほか（2013）「中国企業の対外 M&A は成功しているのか」
- 伊藤宣生・張侃（2005）「中国における企業形態」『山形大学紀要（社会科学）』第35巻第2号，山形大学，37-69 頁
- 石川幸一「活発化する中国の海外投資（1）」『亜細亜 大学アジア研究所所報』124号
- アメリカ・ビジネスウィーク誌「The Business Week Global 1000」1989年7月17日号
- 株式会社海上基礎研究所（2001）「平成12年度 対日直接投資増加の理由と日本経済にもたらす影響に関する調査」
- 太田一樹（2017）「外資企業の日本市場参入についての基礎研究～成功要因の探求」『大阪経大論集』67（5），57-77
- 青木幸弘（2011）「ブランド研究における近年の展開」『商学論究』58（4），43-68
- 岩崎剛幸（2012）「図解入門業界研究最新アパレル業界の動向とカラクリがよーくわかる本」秀和システム
- 何帆（2013）「中国の対外投資の特徴とリスク」『季刊中国資本市場研究』2013 Summer, 49-62
- 松江英夫・篠原学著（2012）『クロスボーダー M&A 成功戦略』、ダイヤモンド社
- 川井伸一編著（2013）『中国多国籍企業の海外経営』日本評論社
- 松江英夫（2008）『ポスト M&A 成功戦略』ダイヤモンド社
- 柴生田敦夫（2009）『日本企業の対中投資：調査分析と中国の実際』三和書籍
- 小宮隆太郎著（1989）『現代中国経済—一日中の比較考察—』東京大学出版会

(中国語文献)

中国企業史編輯委員会編 (2002) 『中国企業史－現代巻 (中)』 企業管理出版社

中国可再生資源發展項目公室 (2008) 『中国光伏産業發展研究報告 (2006-2007)』

(各種サイト)

World Business Jornal 「習主席が「待った」、中国企業の海外投資に冷や水」 2017 年 7 月 24 日 (最終閲覧日 : 2018 年 10 月 10 日)

<https://jp.wsj.com/articles/SB10407860046319114120904583286823584331706>

ダイヤモンド・オンライン 「昭和という「レガシー」を引きずった平成 30 年の経済停滞を振り返る」
2018 年 8 月 20 日

<https://diamond.jp/articles/-/177641?page=2>

ニューズウィーク日本版 「鴻海精密によるシャープ買収をどう考えるのか？」 2012 年 4 月 11 日 (最終閲覧日 : 2018 年 11 月 2 日)

<https://www.newsweekjapan.jp/reizei/2012/04/post-423.php>

日経エレクトロニクス 「中国の太陽電池メーカーSuntech が日本の MSK を買収」 2006 年 8 月 4 日 (最終閲覧日 : 2018 年 11 月 11 日)

<https://tech.nikkeibp.co.jp/dm/article/NEWS/20060804/119934/>

日本経済新聞 「中国、7 年ぶり成長加速 17 年は 6.9%」 2018 年 1 月 18 日 (閲覧 : 2018 年 10 月 10 日)

<https://www.nikkei.com/article/DGXMZO25844560Y8A110C1FF2000/>

日本経済新聞 「百度、東大ベンチャー買収 世界で「読み飛ばし」を防ぐ広告」 2015 年 6 月 8 日 (最終閲覧日 : 2018 年 10 月 26 日)

https://www.nikkei.com/article/DGXLASDZ08IIF_Y5A600C1TJC000/

日本経済新聞 「東芝の白物家電、中国「美的集団」に売却完了」 2016 年 7 月 1 日 (最終閲覧日 : 2018 年 11 月 9 日)

<https://www.nikkei.com/article/DGXLZO04311150Q6A630C1TI5000/>

日本経済新聞 「中国・美的、独ロボ大手を傘下に工場を自動化」 2016 年 7 月 9 日 (最終閲覧日 : 2018 年 11 月 6 日)

<https://www.nikkei.com/article/DGXLZO04647500Y6A700C1FFE000/>

日本経済新聞 「三洋電機解体「何でこんなことに」」 2011 年 7 月 30 日 (最終閲覧日 : 2018 年 11 月 25 日)

https://www.nikkei.com/article/DGXNASFK2903R_Z20C11A7000000/

Pirelli.com (最終閲覧日 : 2018 年 1 月 2 日)

<https://www.pirelli.com/global/en-ww/homepage>

レナウンホームページ (最終閲覧日 : 2018 年 1 月 2 日)

<http://www.renown.com/>

(映像資料)

NHK スペシャル 「“中国人ボス” がやってきた～密着レナウンの 400 日～」 2001 年 10 月 23 日

Case study of acquisitions of Japanese companies by Chinese companies

Tetsuya Sato, Kazunobu Fukushima

Abstract

Cross-border M&A by Chinese companies has been rapidly increasing since the formation of the Go Global policy in 2006, and their M&A activity targeting Japanese companies has also been becoming active. This article, on the hypothesis that Chinese companies have a high affinity with Japanese companies from the viewpoint of management culture, took up cases where Chinese companies acquired a Japanese company and a Western company, and compared the average ROE between the acquired Japanese and Western companies two years before and after the acquisitions. It was hypothesized that if Chinese companies have a higher affinity with Japanese companies than Western companies do, a smoother succession of management should be implemented and it should be reflected on ROE, an index to measure how efficiently a company is managed. Besides, it can also be forecast that a higher ROE leads to the motivation of Chinese companies to acquire Japanese companies. However, changes in ROE of Renown and Pirelli before and after the acquisitions by Chinese companies did not support this hypothesis.

In addition, this article revealed Chinese companies' motivations behind their M&A, based on actual cases of their acquisition of Japanese companies. In particular, the case study was conducted by categorizing M&A into three types: 1) M&A to secure management resources, 2) M&A to acquire technologies, and 3) M&A to improve brand strengths. The results suggest that fundamental factors underlying their motivations behind the investment in Japanese companies are "a high volume of customers," brand strengths, and advanced technologies in the Japanese market. Among others, the acquisition of brand strengths of Japanese companies can be understood as one of the factors.

Meanwhile, for other countries' companies, high business costs such as unique cultures of Japanese companies have been one of the reasons that set a hurdle high for them to make direct investment in Japan. The results also indicate that for Chinese companies, which have played a role as production bases for Japanese companies, such costs are not as high as other countries and that it also constitutes one of the factors that have driven Chinese companies to increase M&A in Japan.